

沃特股份(002886)2019年三季度报点评

主业维稳, 5G 材料销量增长, 盈利能力持续改善

事项:

- ❖ 公司发布公告: (1) 2019 年前三季度实现营业收入 6.32 亿元, 同比+14.50%, 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比-3.46%。单三季度实现营业收入 2.43 亿元, 同比+34.69%, 环比+8.87%, 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比+5.85%, 环比-45.36%。(2) 考虑宏观政策、市场环境、融资成本和融资期限等因素的影响, 公司停止发行可转债。(3) 公司拟变更首发募集资金 7,753.22 万元用于“总部基地项目”及“支付德清科赛 51% 股权部分收购价款”。

评论:

- ❖ **主业改性塑料景气低点, 5G 材料销售快速增长。**汽车和家电市场呈现增速放缓甚至下滑的情况, 公司拓展及深化客户合作, 改性塑料业务保持比较稳定的销售规模和盈利水平。5G 材料方面, (1) 公司 2014 年收购三星精密 LCP 全部业务, 是全球唯一一家可以连续法生产 3 个型号 LCP 树脂及复材的企业, 现有产能 3000t/a。今年上半年, 公司连接器用 LCP 粒子销售表现亮眼, 销量+108%。另外, LCP 膜是 5G 手机天线材料的最佳选择, 公司膜级 LCP 正在突破中, 有望实现进口替代。(2) PTFE 是 5G 基站 PCB 的最佳填充材料, 空间近 130 亿, 公司收购的德清科赛已具备 PTFE 薄膜量产能力, 该产品目前处于下游验证阶段。5G 预商用化及进口替代加速进行, 公司作为国内 LCP 及 PTFE 领先企业有望大幅受益。
- ❖ **单三季度业绩环比下滑较多主要因为政府补助减少, 看好公司 LCP 及 PTFE 产能利用率提高带来的盈利能力提升。**公司单三季度毛利润为 0.42 亿元, 环比+6.90%, 与收入增幅吻合。而归母净利润环比下滑 45.36% 主要因为第三季度其他收益为 100 万元, 而第二季度为 573 万元; 另外, 管理及研发费用也有所增加。公司前三季度毛利率达到 17.36%, 较去年同期提高 0.49pct, 其中第三季度毛利率为 17.12%, 较去年同期提高 1.18pct, 我们认为主要是 5G 材料销售占比增加所致。随着公司 LCP 销售量的增加, 作为公司 LCP 研发生产主体的江苏沃特特种材料的利润亏损在逐渐收窄, 随着 LCP 生产负荷的提升以及 PTFE 的放量, 公司盈利能力有望明显提升。
- ❖ **拟变更部分募投资金用于总部基地项目建设, 加速公司研发储备产业化。**公司总部办公地是通过租赁取得, 建设总部将提升公司运行效率、整合优化研发资源、强化创新实力、满足未来增长的场地需求。项目建成后, 公司料将充分发挥自有物业优势, 升级公司现有院士工作站和工程技术研究中心的建设标准, 通过推进高频通讯材料研发中心、传感器材料研发中心、以及轻量化材料研发中心的建设, 推进更多智力资源的成果转化, 提升研发实力和竞争力。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持预测公司 19-21 年净利润分别为 0.42/0.53/0.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.35/0.45/0.55 元, 目前股价对应 PE 分别为 69/54/44 倍; 结合明年业绩及 60X PE 水平预期, 调整目标价至 26.86 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 产品价格大幅下滑; 项目建设及投产不及预期; 安全环保风险。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	808	860	1,107	1,334
同比增速(%)	5.7%	6.4%	28.8%	20.5%
归母净利润(百万)	35	42	53	65
同比增速(%)	-13.2%	19.9%	26.6%	22.8%
每股盈利(元)	0.29	0.35	0.45	0.55
市盈率(倍)	82	69	54	44
市净率(倍)	4	5	5	5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 19 年 10 月 25 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 26.86 元

当前价: 24.53 元

华创证券研究所

证券分析师: 蒋明远

电话: 021-20572549

邮箱: jiangmingyuan@hcyjs.com

执业编号: S0360519100001

联系人: 孟瞳媚

电话: 021-20572549

邮箱: mengtongmei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	11,884
已上市流通股(万股)	4,961
总市值(亿元)	29.78
流通市值(亿元)	12.43
资产负债率(%)	41.9
每股净资产(元)	5.6
12 个月内最高/最低价	28.51/13.85

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《沃特股份(002886)深度研究报告: 5G 材料环节核心受益标的, 基站高频 PCB 板和手机天线 FPC 基材国内龙头》

2019-03-26

《沃特股份(002886)2019 年中报点评: 主业表现平稳, 5G 产品进入验证阶段, 公司作为国内领军企业有望率先受益》

2019-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	110	228	138	179
应收票据	118	86	111	133
应收账款	265	238	306	369
预付账款	10	7	9	11
存货	225	212	272	326
其他流动资产	61	65	83	100
流动资产合计	789	836	919	1,118
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	203	197	193	189
在建工程	8	13	18	23
无形资产	41	40	39	39
其他非流动资产	24	25	24	22
非流动资产合计	276	275	274	273
资产合计	1,065	1,111	1,193	1,391
短期借款	293	393	493	593
应付票据	0	0	0	0
应付账款	92	97	124	148
预收款项	1	1	1	2
其他应付款	7	7	7	7
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
其他流动负债	8	10	13	15
流动负债合计	405	512	642	769
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	412	519	649	776
归属母公司所有者权益	653	588	536	601
少数股东权益	0	4	8	14
所有者权益合计	653	592	544	615
负债和股东权益	1,065	1,111	1,193	1,391

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-121	154	-54	-23
现金收益	77	82	96	113
存货影响	-55	13	-60	-54
经营性应收影响	-140	63	-95	-87
经营性应付影响	-16	4	28	25
其他影响	13	-7	-23	-20
投资活动现金流	44	-20	-20	-20
资本支出	-42	-21	-21	-21
股权投资	6	0	0	0
其他长期资产变化	80	1	1	1
融资活动现金流	33	-16	-16	84
借款增加	84	100	100	100
股利及利息支付	-23	-12	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-28	-104	-116	-16

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	808	860	1,107	1,334
营业成本	677	707	907	1,087
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	27	34	44	53
管理费用	26	34	44	53
财务费用	19	14	18	22
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	6	4	4	4
其他收益	8	15	15	15
营业利润	38	50	63	77
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	38	50	63	77
所得税	3	4	5	6
净利润	35	46	58	71
少数股东损益	0	4	5	6
归属母公司净利润	35	42	53	65
NOPLAT	53	59	74	91
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.35	0.45	0.55

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.7%	6.4%	28.8%	20.5%
EBIT 增长率	9.2%	11.5%	26.0%	23.3%
归母净利润增长率	-13.2%	19.9%	26.6%	22.8%
获利能力				
毛利率	16.2%	17.7%	18.0%	18.5%
净利率	4.3%	5.3%	5.2%	5.3%
ROE	5.4%	7.1%	9.8%	10.6%
ROIC	6.0%	6.4%	7.7%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	46.7%	54.4%	55.8%
债务权益比	46.6%	68.2%	92.7%	98.2%
流动比率	194.8%	163.3%	143.1%	145.4%
速动比率	139.3%	121.9%	100.8%	103.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收帐款周转天数	113	105	88	91
应付帐款周转天数	50	48	44	45
存货周转天数	105	111	96	99
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.35	0.45	0.55
每股经营现金流	-1.02	1.30	-0.45	-0.19
每股净资产	5.49	4.95	4.51	5.06
估值比率				
P/E	82	69	54	44
P/B	4	5	5	5
EV/EBITDA	2	2	2	1

化工组团队介绍

组长、首席分析师：蒋明远

上海交通大学工商管理硕士。7年二级市场化工行业研究经历，3年一级市场化工及高端制造业投资经历。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500